

公司研究 | 点评报告 | 济川药业（600566.SH）

业绩环比好转，2025Q4 有望延续

报告要点

2025 年 10 月 27 日，公司发布 2025 年第三季度报告。2025 年 1-9 月实现营业收入 39.32 亿元，同比下滑 32.27%；实现归母净利润 10.22 亿元，同比下滑 46.27%；实现扣非归母净利润 8.59 亿元，同比下滑 49.43%。2025 年第三季度，公司实现营业收入 11.83 亿元，同比下滑 33.17%；实现归母净利润 2.98 亿元，同比下滑 47.19%；实现扣非归母净利润 2.39 亿元，同比下滑 54.00%。

分析师及联系人



彭英骐

SAC: S0490524030005

SFC: BUZ392



张楠

SAC: S0490524070006

济川药业 (600566.SH)

2025-11-16

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

业绩环比好转，2025Q4 有望延续

事件描述

2025 年 10 月 27 日，公司发布 2025 年第三季度报告。2025 年 1-9 月实现营业收入 39.32 亿元，同比下滑 32.27%；实现归母净利润 10.22 亿元，同比下滑 46.27%；实现扣非归母净利润 8.59 亿元，同比下滑 49.43%。2025 年第三季度，公司实现营业收入 11.83 亿元，同比下滑 33.17%；实现归母净利润 2.98 亿元，同比下滑 47.19%；实现扣非归母净利润 2.39 亿元，同比下滑 54.00%。

事件评论

- **收入利润明显下滑。**报告期内，受终端市场需求变化，公司蒲地蓝消炎口服液、小儿豉翘清热颗粒等销售收入同比减少所致，公司收入及净利润下滑。
- **销售费用有效控制，盈利水平小幅下降。**2025 年第三季度公司毛利率 77.68%（同比-0.86pct），归母净利率 25.19%（同比-6.69pct）。2025 第三季度公司销售费用 3.62 亿元（同比-37.65%），销售费率 30.57%（同比-2.20pct）；管理费用 1.14 亿元（同比+2.32%），管理费率 9.65%（同比+3.34pct）；研发费用 0.82 亿元（同比-7.55%），研发费率 6.93%（同比+1.92pct）。
- **产品具有权威认可度，研发布局逐渐均衡。**2025H1 公司西他沙星原料药上市申请获批；完成 1.1 类中药创新药小儿便通颗粒上市申报并且药品审评中心已受理；获得 JX004P 搽剂临床试验批件；进入临床三期项目 1 项，累计提交中国发明专利申请 8 件、PCT 国际专利申请 1 件，获得中国发明专利授权 2 件；蒲地蓝消炎口服液、小儿豉翘清热颗粒、健胃消食口服液、三拗片、甘海胃康胶囊、黄龙咳喘胶囊、养阴清胃胶囊等主要产品持续入选多项权威用药指南、诊疗共识及临床教材，获得权威认可。
- **盈利预测：**预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 14.43 亿元、15.67 亿元及 16.41 亿元，对应 EPS 分别为 1.57 元、1.70 元及 1.78 元，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、市场竞争加剧风险；
- 2、研发失败风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	27.87
总股本(万股)	92,066
流通A股/B股(万股)	91,738/0
每股净资产(元)	15.02
近12月最高/最低价(元)	31.38/24.20

注：股价为 2025 年 11 月 13 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《收入利润承压，下半年有望好转》2025-08-25
- 《儿科中药龙头，BD 赋能长期发展》2025-06-22


 更多研报请访问
 长江研究小程序

风险提示

- 1、市场竞争加剧风险。**公司主要产品小儿鼓翘清热颗粒的专利将于 2025 年到期，蒲地蓝消炎口服液的专利将在 2026 年到期。专利到期后同类型品种的研发、上市将可能加速，面临市场竞争加剧的风险。
- 2、研发失败风险。**公司有多项处于研发阶段的项目，药品研发投入大、周期长、风险高，产品上市后是否有良好的市场前景和经济回报也具有不确定性。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	8017	5914	6052	6281	货币资金	6669	8399	8735	9261
营业成本	1664	1664	1327	1362	交易性金融资产	5161	6323	7416	8828
毛利	6353	4250	4725	4920	应收账款	2173	1712	1701	1762
%营业收入	79%	72%	78%	78%	存货	569	483	401	424
营业税金及附加	134	93	96	101	预付账款	27	31	22	23
%营业收入	2%	2%	2%	2%	其他流动资产	102	51	60	66
销售费用	2954	1952	2179	2261	流动资产合计	14702	16999	18335	20365
%营业收入	37%	33%	36%	36%	长期股权投资	0	0	0	0
管理费用	433	296	327	339	投资性房地产	5	5	5	5
%营业收入	5%	5%	5%	5%	固定资产合计	2547	2426	2335	2157
研发费用	445	296	363	377	无形资产	309	310	302	298
%营业收入	6%	5%	6%	6%	商誉	167	167	167	167
财务费用	-241	0	0	0	递延所得税资产	42	36	36	36
%营业收入	-3%	0%	0%	0%	其他非流动资产	688	712	777	839
加: 资产减值损失	-3	0	0	0	资产总计	18459	20655	21956	23866
信用减值损失	22	0	0	0	短期贷款	787	2287	3787	5287
公允价值变动收益	99	0	0	0	应付款项	1438	1464	1192	1200
投资收益	84	52	56	59	预收账款	0	0	0	0
营业利润	2863	1683	1834	1922	应付职工薪酬	154	158	121	126
%营业收入	36%	28%	30%	31%	应交税费	204	173	169	173
营业外收支	115	0	0	0	其他流动负债	954	1290	1023	1018
利润总额	2978	1683	1834	1922	流动负债合计	3538	5372	6293	7804
%营业收入	37%	28%	30%	31%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	442	238	264	278	应付债券	0	0	0	0
净利润	2537	1445	1570	1644	递延所得税负债	128	145	145	145
归属于母公司所有者的净利润	2532	1443	1567	1641	其他非流动负债	67	62	62	62
少数股东损益	5	2	3	3	负债合计	3733	5579	6500	8011
EPS (元)	2.76	1.57	1.70	1.78	归属于母公司所有者权益	14702	15050	15427	15823
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	25	26	29	32
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	14726	15076	15456	15855
经营活动现金流净额	2176	2670	1415	1902	负债及股东权益	18459	20655	21956	23866
取得投资收益收回现金	85	52	56	59	基本指标				
长期股权投资	0	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-174	-244	-287	-215	每股收益	2.76	1.57	1.70	1.78
其他	-1951	-1188	-1158	-1474	每股经营现金流	2.36	2.90	1.54	2.07
投资活动现金流净额	-2040	-1380	-1389	-1631	市盈率	10.54	17.78	16.37	15.64
债券融资	0	0	0	0	市净率	1.82	1.70	1.66	1.62
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	7.61	9.56	9.34	9.36
银行贷款增加 (减少)	1442	1500	1500	1500	总资产收益率	13.9%	7.4%	7.4%	7.2%
筹资成本	-1218	-1095	-1189	-1245	净资产收益率	17.2%	9.6%	10.2%	10.4%
其他	-1429	34	0	0	净利率	31.6%	24.4%	25.9%	26.1%
筹资活动现金流净额	-1205	439	311	255	资产负债率	20.2%	27.0%	29.6%	33.6%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-1069	1729	336	526	总资产周转率	0.44	0.30	0.28	0.27

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。